

员工持股计划：从美国到中国

童亚丽

(厦门大学 经济学院, 福建 厦门 361005)

[摘要] 美中两国的员工持股计划目的、持股资金来源、股权设置方式、股票流动性及外部环境等诸方面均存在较大差异。现阶段中国企业的经营状况、所面对的相关法律政策的完善程度及证券市场的弱有效性都与美国企业有所区别, 所以, 中国企业实施员工持股计划必须慎重。

[关键词] 员工持股计划; ESOP; 比较

[中图分类号] F272192 [文献标识码] A [文章编号] 1007-5097(2005)05-0020-02

Plans of Staffs Holding Shares: from America to China

Tong Yaoli

(Institute of Economics Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: So far as plans of staffs holding shares between America and China, there are great differences, such as capital sources, ways, mobilities, external environment conditions and so on. At present stage, Chinese enterprises are different from American in management conditions, relevant legal policies and weak validity of the security market. Chinese enterprises should be cautious while practicing plans of staffs holding shares.

Key words: plans of staffs holding shares; ESOP; comparisons

所谓员工持股计划 (Employment Stock Option Plan, 简称 ESOP), 是指由企业内部职工出资认购本企业部分股权, 委托一个专门机构 (如职工持股会、信托基金会等) 以社团法人身份托管运作, 集中管理, 并参与董事会管理, 按股份分享红利的一种新型股权安排方式。

美国是世界上员工持股计划最完善的国家。20 世纪 70 年代后, 在 / 双因素经济理论^① 和 / 分享经济论^② 的影响下, 职工持股计划在美国得到大规模的发展和创新, 迄今为止该制度已卓见成效。而在我国, 随着企业股份制改革的不断深化, 各地方企业职工持股改革的试行方案也陆续出台。这些方案究竟前景如何, 怎样才能找到符合我国国情的一种职工持股制度, 仍是摆在我们面前的一道难题。

一、美中职工持股制度的比较

(一) 背景及主要目的比较

职工持股制度在美国盛行于 70 年代石油危机时期。微观上, 企业经营成本急剧上升, 经营风险扩大; 宏观上美国股资不足, 失业率上升等问题日益严重。因此, 以吸引职工个人投资, 分散企业经营风险的职工持股制度适逢其时地产生了。但自 80 年代以来, 美国实行员工持股计划的原因与初衷相比前期显得多样化且复杂化。组建员工持股计划的原因包括了雇员福利、纳税优惠、提高生产率、降低股票交易量、转移所有权给雇员、筹建投资资金、避免建立工会、防御敌意接管、挽救衰退中的公司等等。尽管原因多样, 但其最基本的功能是激励和提供福利, 即员工持股计划使得雇员退休时财富与公司股票业绩联系起来, 从而为雇员提供一种长期激励机制 (Conte 等, 1996)。这种激励机制最终所影响的就是职工福利的高低。而在我国, 最初推行职工持股试点

方案主要是希望通过职工持股, 激发职工的劳动积极性和创造性, 解决国有企业深化改革中动力不足的问题。

(二) 持股资金来源比较

在美国, 员工持股计划带有 / 捐献^③ 的性质, 职工个人并不出资, 也不影响其工资和奖金, 它只明确捐献进入养老金计划的金额, 而对最终的养老金水平却不做出任何承诺。美国员工持股资金来源主要是两种: 一般是公司先建立员工持股基金, 由公司担保, 基金向金融机构申请贷款, 形成员工持股, 然后用股本的红利逐年偿还; 少数的公司则直接出让股本总额的 20%~30% 给公司员工持股基金, 基金再用今后的红利逐年偿还。而在我国, 以银行信贷作为职工持股资金来源目前还很难, 技术与政策障碍都未解决。现实的选择是我国职工持股资金应该由国家、企业、个人三者共同出资。国家从所取利润中划出一部分; 企业从企业自有资金中支付一部分; 职工从自己口袋里掏出一部分。根据企业的不同情况, 三部分出资比重应该在政策界定的框架内自行确定。可以考虑将企业历年积累的部分资产存量划为内部职工股, 以配送或低价出售的方式转让给职工。

(三) 股权设置及管理比较

美国的员工持股计划主要是利用信贷杠杆来实现的。这种做法涉及员工持股计划基金会、公司、公司股东和贷款银行四个方面。其主要形式是 / 职工持股信托基金^④, 由公司担保, 员工根据自己的股份领取相应的股息, 但却不具有相应的表决权; 而我国目前员工持股方式问题, 即员工是直接持有, 还是通过中介间接持有, 中介机构设在企业内部, 还是委托外部等都尚无统一规定。综合目前各地的措施, 建立职工持股会及类似机构的管理方式, 既与国际惯例接轨, 也

[收稿日期] 2005) 02) 17

[作者简介] 童亚丽 (1980), 女, 硕士研究生, 研究方向: 统计学理论和方法。

较符合国情。

(四) 职工所持股票的流动性和开放性比较

美国的股票市场经过长期发展,已经形成一个较为完善的体系。市场上股票的价格主要由公司的经营业绩来决定,具有较高的投资价值。尽管职工所持股票可以自由转让和交易,但在公司经营良好的情况下,职工更愿意长期持有公司股票,并为之积极工作;而中国股票市场尚不完善,市场投机性较强,股票价格背离其价值的现象尤为普遍。为防止职工将所持股票抛售套利或进行转让,原则上应对职工所持股票的流动性和开放性做出相应的限制。这种差异可以说是中美职工持股制度最根本的差异。

(五) 外部环境比较

在美国,员工持股计划能取得较快的发展,这与政府的支持,尤其是税收方面的优惠政策是分不开的。为鼓励企业推行员工持股计划,美国通过了一系列法律,为实行员工持股计划的企业及有关各方提供税收优惠。首先,向职工持股计划提供贷款的银行或其他金融机构,因发放员工持股计划贷款而获得的利息收益的50%可免收联邦所得税;其次,职工持股计划基金会分得的用于归还贷款的股份收入可以减免税收;再次,参加持股计划的职工,在离开公司或退休时得到股份收益时,可享受税收优惠;最后,非公开公司的股东把股份卖给职工持股计划,并使职工持股计划拥有30%以上的股份,且将其因出售这部分股份而获得的收益用于国内再投资,政府缓征其在出售股份时的资产收益税。据统计,美国已颁布了25个联邦法来增大员工持股,50个州中有一半颁布了鼓励员工持股的立法。

我国企业则缺乏相应的外部环境,目前对企业内部职工持股缺乏明确和有效的法律规范,由此造成各地、各企业各行其是的局面,引致部分职工对自己所持有的/内部职工股)的合法性缺乏信心,难以建立起自己的股东意识和对企业长远发展的关心。因此,需要建立和完善我国的企业内部职工持股法律法规,使员工持股计划有法可依。不论是企业、股东,还是政府、员工、银行都能清楚了解实行员工持股计划可能产生的后果和给自己带来的利弊,并据此进行选择。

二、我国实行员工持股计划须注意的几个问题

通过以上的比较分析,我们发现美、中两国的员工持股计划各有其特点,在许多方面都存在着较大的差异。相比而言,美国的员工持股计划发展较完善,功能较强,作用更明显。我国的员工持股计划由于是在体制转轨的大背景下出现的,又处于发展的初级阶段,因而在可操作性及有效性方面暴露出诸多不足。从美国企业的员工持股经验来看,员工持股是需要一定条件支持的,而我国目前阶段许多现实情况制约了员工持股的推行,因此我国企业在员工持股实践中,应该综合考虑以下几个问题:

11 在员工持股计划实施对象上严格把关。我国某些企业由于经营状况不好,外部信贷失灵,只好从内部解决资金难题,员工持股的目的指向性很明显,员工持股集资型为数甚多。为防止把员工持股作为企业的变相集资或通过员工持股导致国有资产流失,必须在员工持股实施对象上严格把关,对于净资产为零或一定负数的企业应暂缓其实施员工持股计划,对于实施员工持股计划的企业应严格进行资产评估。

21 我国目前的证券二级市场还不是十分规范,对于上市公司的员工持股计划,员工需要承担和自己的努力毫不相干的风险。和我国企业相比,美国企业

面临的证券市场比较稳健和完善,因此,就有可能做到高度努力、高度回报。我国证券市场的股价变动和企业员工经营状况的相关程度不是很高,在这种弱有效性的证券市场里,上市公司的员工持股计划可能会有出乎意料的变化结果。我们应该考虑,让员工承担和自己努力程度毫不相干的股票市场风险是否应该?在这种状况下的员工持股是否还有激励作用?

31 我国企业的员工持股现象不尽如人意,这既有企业本身的因素,也有员工自身的原因。许多企业急于寻找一种解决所有制缺位问题、强化企业内在约束机制、调动员工积极性的有效方法,从而盲目地推行员工持股,忽略了持股运作的长期性。而中国企业的员工往往是/风险厌恶型0的,由于中国传统保守文化在每个成员思想意识中的沉淀,人们通常不愿意承担较大的风险,在证券市场建立已十余年和储蓄利率不断下调的今天,国民的储蓄额仍占较高比例就是一种突出的表现。事实上,在中国发行职工股的上市公司中,许多员工都迫不及待地二级市场上抛售持有的职工股。加上员工对持股缺乏了解和对企业未来预期的不确定性,导致一些人具有抵制情绪。因此,企业在员工持股实践中,有必要在把经营风险转移给员工的同时让他们看到收益的期望,有风险才有收益,这样才会激发持股员工的积极性,真正起到员工持股的激励效果,改变不利的经营状况,使企业走上良性循环的道路。

41 单纯给员工股权不足以产生充分的激励,还必须让员工有条件行使投票权及其他参与经营管理决策的权利。员工持股必须与员工对公司的管理参与相结合,只有那些在引入员工持股计划的同时,对公司员工提供参与管理有关的培训、组织、以及公平开放的参与环境,公司的业务经营才能获得显著的增长效果。另外,一些特定目的的员工持股计划的实施还可能给公司的经营带来负面的影响,如单纯为防止故意收购而设计的员工持股计划,不但会使公司的经营效率出现下降,公司的现金流量也将可能出现萎缩。

三、结束语

员工持股计划在成熟的条件支持下不失为一种较为有效的员工集体激励方式,关于这点美日等国的经验已给予证明。而我国由于在经营环境、相关政策法规、有效证券市场等方面的条件还不十分成熟,因而在推行员工持股计划时应认真审视其对各个具体企业的现实意义,一切以稳健性为原则,不宜盲目跟风,以免引起不该有的后果。

[参考文献]

- [1] 王来武. 美国员工所有制发展现状分析[J]. 情报纵横, 2004, (3): 218) 220.
- [2] 王 健. 美国职工持股制度初探[J]. 平原大学学报, 2002, (3): 83) 84.
- [3] 华 东. 美日两国员工持股计划的比较及对中国的启示[J]. 现代管理科学, 2002, (2): 37) 39, 50.
- [4] 李亚慧. 美日企业员工持股计划比较与借鉴[J]. 内蒙古财经学院学报, 2002, (4): 4) 8.
- [5] 庄 莉. 员工持股和管理层持股: 从美国到中国[J]. 经济理论与经济管理, 2000, (3): 11) 15.
- [6] 郦 杰. 中美职工持股的比较[J]. 经营管理者, 1998 (2): 45) 46.
- [7] 文宗瑜. 公司股份期权与员工持股计划[M]. 北京: 中国金融出版社, 2000.

[责任编辑: 胡亭亭]